



期货策略周报

期货研究报告

2015年3月30日

周报

研发中心

吴华松

研究员，期货执业证书编号 F0254840

wuhs@dxqh.net

张天丰

研究员，期货执业证书编号 F0254841

zhangtf@dxqh.net

吴梦吟

研究员，期货执业证书编号 F0286856

wumy@dxqh.net

张希

研究员，期货执业证书编号 F0283816

zhangxi@dxqh.net

钱斌

研究员，期货执业证书编号 F0286851

qianbin@dxqh.net

章立柱

研究员，期货执业证书编号 F0290921

zhanglz@dxqh.net

于中华

研究员，期货执业证书编号 F0296208

yuzh@dxqh.net

沈巍

研究员，期货执业证书编号 F0311477

shenwei@dxqh.net

王中华

研究员，期货执业证书编号 F0267729

wangzh@dxqh.net

刘莹莹

研究员，期货执业证书编号 F0286854

liuyy@dxqh.net

邵运文

研究员，期货职业证书编号 F3007274

shaoyw@dxqh.net

贾翼亮

研究员，期货职业证书编号 F3007286

jiayl@dxqh.net

品种	短期（1周）	中期（1月）
股指	看涨	震荡
国债	震荡	看涨
黄金/白银	看跌	看跌
螺纹/铁矿	震荡	震荡
焦煤/焦炭	震荡	震荡
有色	看涨	震荡
橡胶	看跌	看跌
塑料	震荡	震荡
白糖	震荡	看跌
棉花	震荡	看跌
豆粕	看跌	看跌
豆油	看跌	看跌

上周期市热点:

股指期货 1504 上周收于 3985.6 点, 上涨 1.70%, 走势依旧强劲。美元指数波动较大下跌 0.43%, 收于 97.38。美黄金上周继续保持上涨 1.36%, 收于 1198.6 点。上周有色品种普遍上涨, 沪铜 1506 收于 43770, 下跌 4.16%, 锌 1506 下跌 1.85 %, 收于 15945。上周黑色震荡剧烈, 螺纹 1510 收于 2477, 下跌 0.18%, 铁矿 1510 收于 428, 下跌 2.28%。上周化工品涨跌不一, 塑料 1509 收于 9675, 周跌幅 8.77%。PTA1505 上周收于 4604, 下跌 1.04%。橡胶上周窄幅震荡, 橡胶 1509 合约收于 12815, 上涨 2.03%。上周农产品普遍上涨, 白糖 09 合约上周大幅上涨 6.18%, 收于 5307。棉花 1505 收于 13280, 上涨 0.76%。国内连豆粕 1509 上涨 0.32%, 收于 2782, 连豆油 1509 上涨 0.44%, 收于 5436。

上周宏观消息:

美国经济数据整体疲软, 加息时点或被进一步延迟

当周美国公布了诸多重要的经济数据, 其中较为重要的去年四季度 GDP 终值, 以及耐用品订单数据表现疲软, 而通胀数据小幅回升。具体数据显示, 美国去年四季度实际 GDP 终值年化月率增长 2.2%, 预期增长 2.4%, 修正值增长 2.2%。对于本次 GDP 数据, 分析指出, 此次第四季度终值不及预期, 更远不及第二季度的 4.6% 及第三季度的 5%, 去年第四季度中虽个人消费支出创 2006 年以来最快增速, 但企业投资却出现减速, 政府支出更是减少 1.9%, 反映出联邦国防支出大幅减少给美国经济带来放缓的影响。耐用品订单大幅疲软, 美指回落之路仍然延续。具体数据显示, 美国 2 月耐用品订单月率降低 1.4%, 预期增长 0.2%, 前值增长 2.0%。分项数据显示, 美国 2 月扣除飞机非国防资本耐用品订单月率降低 1.4%, 预期增长 0.3%, 前值降低 0.1%; 美国 2 月扣除运输的耐用品订单月率降低 0.4%, 预期增长 0.2%, 前值降低 0.7%。所以美元加息之路仍旧困难重重, 未来美元指数可能维持高位震荡, 创新高可能性并不是很大。

德国继续引领欧元区, 欧元区经济出现复苏迹象

上周投资者不能忽视的是, 一向被市场所忽视的欧元区的经济数据表现出良好的势头, 这是否向市场昭示, 欧洲经济在欧元区实施 QE 之后就步入正轨了呢? 欧元区数据尤其是德国 Markit 制造业 PMI 表现不错。数据显示, 法国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值 48.2, 预期 48.5, 前值 47.6; 德国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值 52.4, 预期 51.5, 前值 51.1; 欧元区 3 月 Markit 制造业 PMI 初值 51.9, 预期 51.5, 前值 51.0。这一数据显示欧元区经济走强, 但是欧元区很难从增强的经济数据中获益, 因为目前欧元区仍在实施量化宽松政策, 欧元下行压力依旧很大。

习近平参加博鳌论坛, 再次聚焦“命运共同体”

上周日, 国家主席习近平出席了博鳌论坛, 并发表了重要讲话。习近平在 2013 年的演讲中提到了“牢固树立命运共同体意识”, 今年论坛主题再次聚焦“命运共同体”。进一步阐释命运共同体的内涵, 以及该如何打造命运共同体, 是这次习近平讲话的重点内容。从习近平的讲话中我们可以总结出几点: 1. 中国经济体量大、任性好、政策工具多。表明中国政府对于中国经济的信心。2. 中国对外合作的机遇在扩大, 预计在 10 年时间是“中国新丝绸之路”沿线国家的年贸易额突破 2.5 万亿。这一讲话坚挺了股市的稳步上行, 同时讲话中多次提到了一带一路概念, 下周股市焦点也可多关注一带一路概念。

本周市场展望:

本周经济数据密集, 中国、美国、欧元区公布 PMI 终值, 此外, 美国将公布核心 PCE 物价指数年率及 3 月非农就业数据。预计德国数据表现良好, 带动欧元区经济走好。美国数据维持复苏前景, 但近期零售数据、成屋销售、耐用品订单、消费者信心数据均不及预期, 未来非农数据是否能延续 2 月强劲势头值得关注。

- 3 月 30 日, 星期一, 德国公布 2 月实际零售销售月率, 以及 3 月 CPI 年率初值; 美国公布 2 月核心 PCE 物价指数年率, 2 月个人收入月率, 2 月成屋签约销售指数月率。

德国 1 月零售月率为 2.9%，远好于预期及前值，2 月 CPI 年率同样良好，预期本周德国数将继续维持良好前景。美国 1 月核心 PCE 物价指数年率增长 1.3%，与前值和预期值持平，低于美联储 2% 的通胀目标，预计未来仍将受到能源水平压制。美国 1 月个人收入月率上升 0.3%，与前值持平，但不及预期，美国储蓄率却上升至 5.5%。汽油价格下跌使得美国家庭支出有所减少，但节省下来的钱并没有刺激美国民众加大消费，更多人选择了进行储蓄。美国 2 月成屋销售总数年化 488 万户，不及预期，因房屋售价走高，但 2 月新屋销售总年化数据远超预期，表明美国房地产复苏整体还不够稳定，处于上下波动期。

- 3 月 31 日，星期二，德国公布 3 月季调后失业人数及失业率；欧元区公布 3 月 CPI 年率初值，2 月失业率；美国公布 3 月谘商会消费者信心指数。

德国 2 月劳动力市场延续强劲势头，其季调后失业人数减少 2 万，市场预期减少 1 万，失业率从 1 月的 7.0% 降至 6.9%。欧元区 2 月 CPI 年率终值下降 0.3%，但是 2 月份欧元区核心通胀率从 1 月的 0.6% 升至 0.7%，这表明 CPI 数据下降主要受能源价格影响，而核心 CPI 上升预示着通缩压力可能缓解。

美国 2 月份谘商会消费者信心指数 96.4，逊于预期及前值。

- 4 月 1 日，星期三，中国公布 3 月官方制造业 PMI，以及 3 月汇丰制造业 PMI 终值；法国、德国、欧元区公布 3 月制造业 PMI 终值；美国公布 3 月 Markit 制造业 PMI 终值，2 月营建支出月率，3 月 ISM 制造业 PMI。

上周公布的中国 3 月汇丰制造业 PMI 初值为 49.2，在荣枯线之下，低于预期和前值，表明中国中小企业制造业在 3 月较为疲弱，受此影响，我们预期本周中国官方制造业 PMI 数据表现同样偏弱。

欧元区 3 月制造业 PMI 初值为 51.9，好于预期和前值，德国制造业数据继续超预期走强，法国制造业恢复仍不及预期，预期下周德国、法国数据仍将延续分化。

美国 2 月 ISM 制造业 PMI 降至 52.9，不及预期，但是美国 3 月制造业 PMI 初值 55.3，超预期增长，我们预期这将对本周的 ISM 制造业 PMI 也有所提振。2 月美国营建许可月率上升 3%，且新屋销售良好，我们预期本周美国营建指数月率数据走好。

- 4 月 2 日，星期四，美国公布当周初请失业金人数。
- 4 月 3 日，星期五，法国、德国、欧元区公布 3 月服务业 PMI 终值，欧元区公布 3 月综合 PMI 终值；美国公布 3 月季调后非农就业人口，以及 3 月失业率。

德国、欧元区公布的 3 月 PMI 初值均表现良好，本周终值数据料将延续趋势。美国 2 月份非农数据强劲，新增 29.5 万人，失业率则降至 5.5%。3 月份，美国经济维持复苏前景，但是数据参差不齐，制造业 PMI 数据强劲，但成屋销售、耐用品订单等数据不及预期，新一期非农数据是否能维持在 20 万人以上，成为新的市场关注点。

品种策略：

国债：

上周利率债继续调整下行，市场焦点主要焦点在于万亿债务置换方式的不确定性。楼部长在博鳌亚洲论坛提到债务置换规模可能不止是 1 万亿。对于饱受供给冲击煎熬的利率债，无疑是晴天霹雳。按 WIND 城投债和信托口径计算，13 年 6 月地方政府债务余额约为 20 万亿。15 年真实到期债务规模约为 4 万亿。考虑到财政收入和土地出让收入双放缓，预计地方政府债务置换规模至少达到 2 万亿。供给压力加放松预期的弱化使得利率债大幅调整。但我们认为长端收益率下行趋势仍未结束，主要判断基于以下三点：

- 1) 目前看，还没有明确的经济下行趋势减缓信号，利率上升肯定是实体经济无法承受之重。即使稳增长改变经济下行趋势，也需要宽货币护航。
- 2) 债务置换若真导致资金面紧张，是不利于地方政府实现低成本债务融资置换的。置换必须是低息的，要不然怎么叫置换呢？
- 3) 从大的经济运行周期来看，考虑到房地产长期下行和环境约束，重工业去产能的趋势势不可挡。产能扩张是借钱的过程，而产能去化则是债务消失和还钱的过程。

此外，4 月流动性压力巨大。一方面是债务集中在 4 月到期对银行超储的消耗，批量 IPO 发行常态化；另一方

面是接近零增长的外汇占款、预计 4000 亿回笼财政存款和 2000 亿存款准备金补缴的压力。流动性缺口估算越 1 万亿以上，二者均对资金面构成紧约束。此时，财政部若要求更多债务置换，可能倒逼央行货币宽松力度加大。

操作建议：建议期债多单继续持有，逢低可适度加仓。

期指：

1、周末消息：3 月 28 日，国家发展改革委、外交部、商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》。《愿景与行动》圈定重点涉及 18 个省，此外，规划还提及要发挥港澳台地区在“一带一路”的作用。央行行长周小川在博鳌亚洲论坛上指出，必须要警惕是不是会出现通货紧缩的情况。下一步举措将关注和追踪全球经济走势，包括通货膨胀在下降，大宗商品价格在下跌，中国经济增长有所放缓，中国的通货膨胀也是在下降。

官方媒体消息称，中国央行正测评房贷政策，即将下调二套房首付比例，建行、中行、工行均持支持态度。建行和中行信贷处都支持改善性住房需求，下调二套房首付比例至五成。

2、本周将公布 3 月官方 PMI，预计仍偏弱。市场关注的一带一路纲领出台，对相关地区基建以及贸易板块形成直接利好。国企改革、地产政策放松预期以及货币政策局部放松对二级市场形成支撑。期指 04 前多谨持，支撑位关注 3950。

黑色-焦煤焦炭：

1、基本面：1、产品价格：古交 2 号焦煤车板价（含税）报 765 元，下调 10 元/吨。一、二级冶金焦价格基本稳定，天津港准一级冶金焦平仓价周中下调 45 元至 1010 元/吨，煤、焦现货价格总体疲软。2、库存：炼焦煤样本钢厂、独立焦化厂和港口库存同步回落，整体库存水平不高，对价格支撑作用明显。焦炭除独立焦化厂库存小幅回落，港口及钢厂库存大幅提高，与焦煤形成鲜明对比，也是近期“煤强炭弱”的主因。3、产能利用率：全国高炉开工率小幅降至 83.84%，盈利钢厂比例大幅反弹至 38.65%，钢厂利润反弹仍在延续。4、近期工信部出台《钢铁产业调整政策》，河北省政府出台《河北新增限制和淘汰类产业目录》，提出钢铁发展方向及淘汰落后产能目标，或提振钢铁价格，做多钢厂利润或为近期最佳策略。

2、风险点：库存水平大幅走低、下游钢厂减产力度大幅放缓和三月下旬出现实质性需求走强。

3、操作建议：上周煤、焦全线下挫，焦炭单周跌幅近 4%，短期超跌存在反弹可能。煤、焦主力合约已移至 09 合约，前期 05 煤、焦空单已获利丰厚，可逐步获利了结。09 合约暂时观望，静待合适入场点。

黑色-铁矿：

基本面：进口矿弱势下行，青岛港 61.5%PB 粉矿周跌 5 至 410 元/湿吨。国产矿弱稳，唐山 66%铁精粉湿基不含税持稳于 490 元/吨。普氏周跌 2 至 53 美元/干吨，创历史新低。海运方面，BDI 指数周涨 2 至 596。西澳至青岛运价跌 0.05 至 4.49 美元/吨；巴西图巴朗至青岛运价周涨 0.15 至 10.30 美元/吨。

操作建议：基本面来看，上周进口矿市场矿价弱势运行，供需双方观望居多，价格下跌态势未变。国产矿运行平稳，受期价大幅跳水影响，钢厂采购内矿积极性减弱，下行压力大。港口库存方面上涨 95 至 9800 万吨，近亿吨的库存对市场仍有较大的供应压力。钢厂进口矿库存 28 天，属于偏低水平，补库意愿仍显不足。随着 2 季度外矿新增产能投放，加之环保压制下游需求，铁矿弱势不改。目前来看，上周主力合约再创历史新低，下方暂无明显支撑，但考虑到步入旺季，需求逐渐恢复，空头也需谨慎，防范短线超跌后的反弹洗盘。操作上，09 合约维持偏空思路，同时关注 415-425 表现情况。

化工-塑料：

美联储谨慎加息态度或支撑美元震荡走强。近期将公布美国伊朗核谈判进展，对伊朗解除制裁将有加大原油供应的预期。看多者需谨慎观望。

因部分装置已开始检修而且未检修的装置的检修期也临近，后期供应或仍偏紧张。市场对于后市预期较好，因此采购积极性有所提升。但随着价格上涨，下游的接货意愿有限。05 塑料或维持偏强震荡。关注区间 9900-10100。

化工-橡胶:

基本面：日前，中国化工集团公司（简称“中国化工”）通过其全资子公司中国化工橡胶公司与大股东意大利 Camfin S. p. A.（简称“CF”）签订协议，斥资 71 亿欧元（约合 476 亿元人民币）收购其在全球第五大轮胎制造商倍耐力（Pirelli）26.2%的股份，之后与 CF 合作向其他股份发起收购要约。若一切顺利，倍耐力将在今春从米兰股市退市。在此协议下，中国化工将成为新成立公司的大股东。美国对中国生产的轮胎实施反倾销，以及轮胎业务整个增长在亚太和美国市场，这些原因构成了此次收购交易的背景。此外，中化工集团主要看中倍耐力的技术和专利，以及倍耐力在高端和超高端轮胎上具备的很大优势，希望通过控股倍耐力，学习其国际化的工业模式和技术，扩张自有品牌如风神轮胎等在国内外的市场份额，一定程度上可以规避美国对中国轮胎的“双反”制裁，同时提高倍耐力在亚洲市场的销售额。

操作建议：橡胶从两个方面考虑，仍旧保持看空思路。首先是基本面，基本面没有发生根本性好转，虽然年后轮胎开工率恢复，但是仍旧维持在一个历史低位。另外原油的下跌，使得合成橡胶对于天然橡胶价格的支撑力度减弱。所以前期空单可以继续持有，但是也不可盲目追空，09 合约压力位 13000。

豆类:

- 1、Agroconcoult 将 2014/15 年度巴西大豆产量预估从 9470 万吨上调至 9580 万吨。
- 2、美国农业部 4 月 1 日凌晨将发布种植面积报告，市场预计种植面积将创出新高在 8700-8750 万英亩，高于上年度的 8370 万英亩。市场预期种植面积可能达到预估上沿，美豆上周一直受市场预期承压下行。种植面积增加将对 9 月和 1 月合约呈现明显利空。
- 3、3 月 27 日，国内豆油商业库存总量为 75.13 万吨，较 26 日减少 0.17 万吨，较去年同期减少 22.87 万吨，棕榈油库存总量为 41.73 万吨，较 26 日减少 0.62 万吨。国内油脂库存处于相对低位。

基本面概述：我们认为美豆将继续承压下行，南美洲供应压力将逐渐呈现，而且美豆需求开始转淡的同时，下年度种植面积预估也不乐观。整体而言，美豆下跌是主旋律。

技术面：09 连豆粕上周震荡走低，09 连豆粕 2800-2820 一线阻力明显，建议空头持有，预计本周将考验 2750 支撑，跌破将打开下跌空间。09 连豆油上周也逐渐走弱，建议关注 5500-5520 阻力，轻空持有。

风险：4 月 1 日凌晨美豆种植面积新增不及预期，可能会造成短期反弹。

白糖:

基本面：广西糖会明确减产预期，全国产量下调至 1060 万吨左右。消费预估超过 1500 万吨，供需面临 400-500 万吨缺口。如果进口量能有效限制在 300 万吨以内，至少去 100 万吨库存。糖会上政府表态依据中央一号文件稳定糖业发展，有序进口，为进口限制增强了预期。上周二关于配额外进口许可证暂停审批以及上周五关于部委会讨论糖棉政策的利多传闻更令进口能有效限制的信心进一步坚定，糖价政策市色彩更加浓厚。

风险点：1. 配额外进口许可证审批情况；2. 消费淡季下游需求不足

操作建议：建议郑糖长线多单底仓持有，逢回调低位补仓波段操作。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。